

שיכון ובינוי בע"מ

פעולת דירוג | דצמבר 2019

נייר ערך מסחרי

אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Ophir.zelinger@midroog.co.il

חי ריעני, רו"ח

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

Hay.riany@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

דירוג ניירות ערך מסחריים	P-1.il	-
--------------------------	--------	---

מידרוג קובעת דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (להלן: "נע"מ") שתנפיק שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "החברה") בסך של עד 100 מיליון ש"ח ערך נקוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, A2.il באופק שלילי, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח תקבולים ותשלומים שוטפים, קבלת דיבידנדים והלוואות מחברות מוחזקות, השקעות, תזרים מפעילות מימון ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות כפי שיורחב בהמשך.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש מרץ 2019¹

נייר הערך המסחרי צפוי להיות בתוקף של 90 ימים אשר מתחדש אוטומטית עד 5 שנים מיום ההנפקה. בהתאם לתנאי ההסכם, למחזיקי הנע"מ קיימת אפשרות "לקרוא לכסף" תוך מתן הודעה של כ-7 ימים מראש. החברה התחייבה לשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרת נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ביחס שלא ירד מיתרת הנע"מ המונפק (לרבות ריבית צבורה) בכל רגע נתון.

דירוג נייר הערך המסחרי לא יהיה תקף בהיעדר שמירה על היקף של יתרת נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות כאמור.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: יתרות מזומנים ומסגרות אשראי פנויות; תקבולים שוטפים מהסכמי זכיינות; קבלת דמי ניהול, דיבידנדים והלוואות מחברות מוחזקות; תזרים מפעילות השקעה; תזרים מפעילות מימון ועוד כמפורט להלן. במסגרת ניתוח הנזילות של החברה, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגבי גובה ו/או עיתוי תקבולים ותשלומים.

יצוין, כי ניתוח הנזילות של החברה נעשה ברמת החברה עצמה בלבד, וללא הסתמכות על הפעילות השוטפת ויתרות הנזילות בחברות מוחזקות (למעט משיכות שוטפות של דיבידנד/הלוואות, דמ"נ וכיו"ב הצפויות בתקופת התחזית).

מקורות לתקופה

- נכון ליום 30.06.2019, לחברה אמצעים נזילים בהיקף של כ-460 מיליון ש"ח (ברמת הסולו).
- בנוסף, מקורות המימון השוטפים של החברה כוללים, בין היתר, משיכות מזומנים מחברות בנות (באמצעות הלוואות ו/או דיבידנדים) וניהול מסגרות אשראי פנויות, אשר היקפן משתנה מעת לעת. יצוין, כי החברה התחייבה לשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרת נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ביחס שלא ירד מיתרת הנע"מ המונפק (לרבות ריבית צבורה) בכל רגע נתון, ובהתאם, במידת הצורך, תחדש מסגרות אשראי במהלך תקופה זו.
- ניתוח הנזילות כולל נזילות נוספת מניצול מסגרת אשראי ומהנפקת נייר הערך המסחרי.
- תקבולים שוטפים מהסכמי זכיינות.
- תזרים צפוי מעסקת מכירת מניות ADO.

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

- נכללו תקבולים מנטילת מימון נוסף ע"י החברה.

שימושים לתקופה

- תשלומים לפעילות שוטפת.
 - השקעות בחברות מוחזקות ופרויקטים.
 - תשלומי קרן וריבית בגין הלוואות ואגרות חוב.
- להערכת מידרוג, לתקופת הדירוג לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג:

- ירידה בדירוג לזמן ארוך
- אי-שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי מתאימות
- חלוקות לבעלים בהיקף משמעותי, מעבר לתחזיות החברה
- אי-עמידה בתחזיות התזרים השוטפות של החברה, מעבר לתרחישי הרגישות שנלקחו ע"י מידרוג
- צרכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלה שהוערכו ע"י החברה

אודות החברה

שיכון ובינוי פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי ייזום הנדל"ן, הקבלנות והפרויקטים (זכיינות ואנרגיה) על תחומיהם השונים. שיכון ובינוי, במישור ובאמצעות חברות שבשליטתה, פועלת בארץ ובחו"ל. החברה נשלטת על ידי קבוצת סיידוף.

תחומי הפעילות העיקריים כוללים :

- **ביצוע עבודות סלילה ותשתית ופרויקטים קבלניים גדולים** בארץ ובחו"ל. בישראל החברה פועלת על ידי שיכון ובינוי סולל בונה תשתית בע"מ. בחו"ל על ידי SBI, הפועלת בעיקר באפריקה, ו-SBA הפועלת בארה"ב.
- **יזמות נדל"ן ומכירת מקרקעין**, בארץ ובחו"ל בפרויקטים שעיקרם מיועד למגורים וחלקם שלא למגורים. עיקר הפעילות בתחום מבוצעת בארץ באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. הפעילות בחו"ל מבוצעת במרכז ומזרח אירופה באמצעות Shikun & Binui Real Estate Development.
- **פרויקטים ונכסים מניבים בתחומי הזכיינות (Concession)**, הכולל השתתפות במכרזים וביצוע, מימון, תכנון ותפעול של פרויקטים לאומיים גדולים, המבוצעים בדרך של מימון על ידי המגזר הפרטי.
- **פעילות בתחומי האנרגיה**, ובפרט ייצור ואספקה של אנרגיה.
- **החזקה של נכסי נדל"ן מניב בישראל ובאירופה.**

דוחות קשורים

[שיכון ובינוי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות יזום למגורים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, יולי 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
21.03.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון דירוג ז"א:
13.11.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שיכון ובינוי בע"מ	שם יזום הדירוג:
שיכון ובינוי בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים²

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>